Deutscher Bundestag **Drucksache 15/1860**

15. Wahlperiode 31. 10. 2003

Antwort

der Bundesregierung

auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Dr. Michael Meister, Heinz Seiffert, Stefan Müller (Erlangen), weiterer Abgeordneter und der Fraktion der CDU/CSU – Drucksache 15/1759 –

Regulierung von Rating-Agenturen

Vorbemerkung der Fragesteller

Rating-Agenturen bewerten Unternehmen und Staaten hinsichtlich ihrer Kreditwürdigkeit. Die Ratings sind eine wesentliche Grundlage für die Kapitalmarktteilnehmer bei deren Investitionsentscheidungen. Damit besitzen Rating-Agenturen einen erheblichen Einfluss auf die Zins- und Preisgestaltung an den Kapitalmärkten und damit auch auf die Finanzierungskosten der Unternehmen. Durch die verstärkte Nutzung von externen Ratings aufgrund der Änderungen des Baseler Bankenakkordes (Basel II) werden Rating-Agenturen zukünftig auf den Kreditmärkten eine noch größere Bedeutung erhalten.

Zwischenzeitlich sind Rating-Agenturen verstärkt in die öffentliche Diskussion geraten. Positive Bonitätseinschätzungen im Vorfeld spektakulärer Firmenpleiten in den USA, Abstufungen deutscher Großunternehmen sowie die Überprüfung der Bonität der Bundesrepublik Deutschland sind mögliche Gründe hierfür. Wesentliche Kritikpunkte sind mangelnde Objektivität und Transparenz. Die Gründe, die zu einer Rating-Entscheidung führen, sind häufig weder für das geratete Unternehmen noch für die Marktteilnehmer nachvollziehbar.

Der Präsident der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen, Jochen Sanio, hat in einer Öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages am 4. Juni 2003 die Rating-Agenturen als „die größte unkontrollierte Machtstruktur im Weltfinanzsystem“ bezeichnet. Die Bundesregierung hat Verbände der Wirtschaft um Stellungnahmen zur Tätigkeit der Rating-Agenturen gebeten. Auch die U. S. Securities and Exchange Commission (SEC) hat kürzlich ein Konzeptpapier zum Thema Rating-Agenturen vorgelegt.

Die Antwort wurde namens der Bundesregierung mit Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 29. Oktober 2003 übermittelt.
Die Drucksache enthält zusätzlich – in kleinerer Schrifttype – den Fragetext.

1. Wie steht die Bundesregierung zur Regulierung von Rating-Agenturen sowie den Kritikpunkten insbesondere im Hinblick auf mangelnde Transparenz und Objektivität sowie zur tendenziell oligopolistischen Wettbewerbsstruktur?

Struktur des Rating-Marktes

Der US-Markt ist mit weitem Abstand der weltweit bedeutendste Markt für Ratings und seine Entwicklung und bestimmt daher entscheidend die Zahl der Rating-Agenturen mit internationaler Bedeutung.

Die insbesondere aufgrund verschiedener spektakulärer Unternehmenskonkurse in 2002 belebte Diskussion in den USA zu dieser Frage wird von der Bundesregierung aufmerksam verfolgt. Durch intensive Beratungen mit den USA und anderen Partnerländern in internationalen Gremien (International Organization of Securities Commissions, IOSCO; Financial Stability Forum, FSF) bringt die Bundesregierung die deutschen Standpunkte und Interessen in diese Diskussion ein.

Noch ist es zu früh, die Auswirkungen dieser anhaltenden Diskussion auf die Marktstruktur abzuschätzen. Der weltweit weiterhin wachsende Markt für die Dienstleistung Rating, aber möglicherweise auch Modifikationen beim Anerkennungsverfahren von Rating-Agenturen in den USA, könnten in Zukunft zu weiteren Markteintritten führen und damit die Zahl der Anbieter erhöhen.

Transparenz und Objektivität des Rating-Vorganges

Die Bundesregierung misst der Entwicklung eines hohen Maßes an Transparenz im Rating-Prozess große Bedeutung zu.

Auch in Anhörungen der in den USA für Rating-Fragen zuständigen Wertpapieraufsichtsbehörde „Securities and Exchange Commission“ (SEC) wurde die Wichtigkeit der Transparenz im Rating-Prozess unterstrichen. Der Markt müsse vollständig über die Gründe informiert sein, die zu einer Rating-Entscheidung geführt hätten, das heißt auch über zugrunde liegende Annahmen bezüglich der Finanzentwicklung der Emittenten und der wirtschaftlichen Projektion für den betreffenden Sektor.

Diese Punkte hat die IOSCO in ihren am 25. September 2003 veröffentlichten „Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies“ unter Punkt 3: „Transparency and Timeliness of Rating Disclosure“ aufgegriffen. Dort werden u. a. eine rasche Veröffentlichung aller Ratings sowie ausreichende Informationen über die Verfahren und Methoden bei der Rating-Erstellung gefordert. Daneben sollen die Rating-Agenturen auch veröffentlichen, wie oft ihre Ratings sich im Nachhinein als falsch erwiesen haben und ob sich die Zahl der Fehlbeurteilungen im Zeitverlauf verändert hat.

In letzter Zeit mit Marktteilnehmern geführte Gespräche sowie eine aktivere Informationspolitik der Rating-Agenturen deuten auch darauf hin, dass die Agenturen sich der Bedeutung einer umfassenden Information aller interessierten Kreise (d. h. der Verbesserung der Transparenz) zunehmend bewusst werden und entsprechend reagieren.

Deutlich zu trennen von der Frage der Transparenz ist aber die Frage der Behandlung von Auffassungsunterschieden. Die Diskussion unterschiedlicher Rating-Verfahren und/oder Beurteilungsmaßstäbe sollte den Markteilnehmern überlassen bleiben, mit dem Ziel, im jeweiligen Einzelfall möglichst zu einem Konsens unter Rating-Agentur, Wirtschaftsprüfern, Analysten, Banken und dem betroffenen Unternehmen zu gelangen. Dabei wären Fälle zu vermeiden, bei denen noch vor Abschluss der Debatte eine „Neueinstufung“ öffentlich würde.

2. Aus welchem Grund wurden Stellungnahmen von Verbänden erbeten, und welche Positionen haben welche Verbände zu einer Regulierung von Rating-Agenturen eingenommen?

Die Bundesregierung bemüht sich grundsätzlich, wichtige Entscheidungen auf der Basis möglichst umfassender Informationen zu treffen. Dazu gehört in diesem Fall ein frühzeitiger und intensiver Meinungsaustausch mit Marktteilnehmern. Die Stellungnahmen von Verbänden wurden erbeten, um eine konsolidierte Sicht von Emittenten und Investoren in die weiteren Überlegungen mit einbeziehen zu können und nicht nur auf Einzelstimmen angewiesen zu sein.

Die Verbände beurteilen die Frage einer möglichen Regulierung von Rating-Agenturen uneinheitlich. Gut die Hälfte lehnt eine Regulierung ab, da durch erhöhte Kosten weitere Markteintrittsbarrieren entstünden und die gewünschte Intensivierung des Wettbewerbs behindert würde. Die andere Hälfte würde eine (nicht näher definierte) Regulierung unterstützen, allerdings nur auf internationaler Ebene. Nationale Regelungen würden zu Nachteilen für deutsche Unternehmen auf den internationalen Kapitalmärkten führen und ließen sich auch nicht durchsetzen.

3. Plant die Bundesregierung zur Regulierung von Rating-Agenturen eine gesetzgeberische Initiative?

Angesichts der noch nicht abgeschlossenen Diskussion in den internationalen Gremien plant die Bundesregierung gegenwärtig keine nationale gesetzgeberische Initiative. Die Sicherstellung der Verlässlichkeit von Unternehmensbewertungen durch Finanzanalysten und Rating-Agenturen ist jedoch Teil des „10-Punkte-Programms“ der Bundesregierung zur Stärkung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes.

4. Wenn ja, welche Maßnahmen zur Zulassung und Beaufsichtigung von Rating-Agenturen und zur Überprüfung deren Entscheidungen sind dabei vorgesehen?

Auf die Antwort zu Frage 3 wird verwiesen.

5. Welche Vorschläge hat die Bundesregierung zur Erhöhung der Transparenz von Rating-Verfahren und -Ergebnissen, um eine objektive Überprüfung und Bewertung der Rating-Entscheidungen durch den Markt zu gewährleisten?

Die Bundesregierung hat ihre Vorschläge in die Beratungen der IOSCO-Arbeitsgruppe zu den „Principles for the Activities of Credit Rating Agencies“ eingebracht. Die Details werden in der Antwort zu Frage 9 erläutert.

6. In welchem Maße sind die bisherigen Aktivitäten der Bundesregierung zur Tätigkeit der Rating-Agenturen mit den EU-Institutionen abgestimmt?

Die Bundesregierung stimmt ihr Vorgehen eng mit den zuständigen EU-Institutionen und den EU-Partnern ab. Dies erfolgt bei den laufenden Beratungen zur Änderung der Kapitaladäquanzrichtlinie (CAD III), mit der die Reform der Basler Eigenkapitalübereinkunft („Basel II“) umgesetzt werden soll. In Bezug auf Rating-Agenturen geht es hier um die Definition der Anforderungen an ein Rating für Zwecke bankaufsichtlicher Risikobegrenzungsnormen.

7. Gibt es zur Harmonisierung von Organisationsstruktur und Verfahren der Rating-Agenturen eine Initiative auf europäischer Ebene, insbesondere eine solche zur Gründung einer europäischen Rating-Agentur?

Mit Fitch Rating existiert bereits eine europäische Rating-Agentur. Fitch gehört einer französischen Investorengruppe und hat seinen Hauptsitz in London.

Im internationalen Wettbewerb von Unternehmen um Investoren sind international vergleichbare und nachvollziehbare Standards – insbesondere zur „Corporate Governance“ und Rechnungslegung – entscheidend. Bei der Formulierung dieser internationalen Standards setzt sich die Bundesregierung für die Berücksichtigung unserer nationalen Besonderheiten ein.

8. Wie steht die Bundesregierung solchen Vorschlägen zur Etablierung einer deutschen bzw. europäischen Rating-Agentur gegenüber?

Die Gründung einer deutschen Rating-Agentur wurde in den letzten Jahren mehrmals versucht. Die meisten dieser Vorhaben sind jedoch über das Planungsstadium nicht hinausgekommen. Eine Gründung (Euro Rating AG) gelang 1999 u. a. mit Unterstützung der Deutschen Ausgleichsbank. Allerdings hat das Unternehmen in 2002 seine Geschäftstätigkeit wieder eingestellt. Daneben gibt es einige kleinere Agenturen in Deutschland, die im Auftrag von Unternehmen diese beurteilen, z. B. für Kreditanträge oder die Beantragung staatlicher Fördermittel. Diese Beurteilungen werden in der Regel jedoch nicht veröffentlicht, so dass von „Rating-Agenturen“ im engeren Sinn nicht gesprochen werden kann.

In Deutschland ist in absehbarer Zeit nicht mit einer deutlich wachsenden Nachfrage nach der Dienstleistung „externes Rating“ zu rechnen. Damit bleiben die Chancen für die Etablierung einer sich am Markt selbst tragenden „deutschen“ Rating-Agentur gering.

Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 7 verwiesen.

9. Steht die Bundesregierung mit ihrer Initiative zu den Rating-Agenturen im Gespräch mit der Regierung der USA über mögliche neue oder verbesserte bestehende Regularien zu Organisation und Verfahren solcher Agenturen?

Die Bundesregierung steht mit den US-Behörden – und hier insbesondere der SEC – über die zuständigen internationalen Gremien im Gespräch.

In einer IOSCO-Arbeitsgruppe – geleitet von einem hochrangigen Vertreter der SEC – wurden Richtlinien für die Arbeit von Rating-Agenturen und Qualitätsanforderungen an das Produkt „Rating“ erarbeitet und im September 2003 verabschiedet. In dieser Arbeitsgruppe hat die Bundesregierung, vertreten durch die BaFin, intensiv mitgearbeitet und unterstützt deshalb auch die Ergebnisse der Arbeitsgruppe.

Die IOSCO-Arbeitsgruppe hat sich im Auftrag der Mitglieder des „IOSCO Technical Committee“ auf die Analyse von Wohlverhaltensregeln konzentriert, d. h. auf die Erarbeitung von Verhaltens- und Arbeitsstandards, denen Rating-Agenturen bei der Erstellung von Rating-Urteilen genügen sollen. In den „Principles for the Activities of Credit Rating Agencies (CRA)“ werden knapp gehaltene Anforderungen formuliert:

- analytische Genauigkeit und Verwertbarkeit von CRA Ratings,
- Transparenz beim Erstellen des Ratings,

- CRA-Unabhängigkeit und Umgang mit Interessenkonflikten sowie
- CRA-Verfahrensweisen, um die Vertraulichkeit von nicht öffentlichen Informationen sicherzustellen.

In den „Principles“ wird angesichts der anhaltenden internationalen Diskussion des Themas nur kurz darauf verwiesen, dass die rechtliche Umsetzung nach den nationalen Marktgegebenheiten und Rechtssystemen durch folgende Maßnahmen erfolgen könnte:

- Gesetze und Verordnungen staatlicher Stellen,
- Regulierungen von Nichtregierungsstellen mit Aufsichtsfunktionen,
- freiwillige Vereinbarungen des jeweiligen Unternehmenssektors und
- interne Firmenanweisungen und Vorschriften.

Daneben wurde beim letzten Financial Stability Forum(FSF-)Treffen im September 2003 in Paris das Thema Rating-Agenturen (u. a. Qualität und Wettbewerb) erörtert. Dem FSF gehören hochrangige Vertreter der Finanzministerien, Zentralbanken und Aufsichtsbehörden der wichtigsten Finanzplätze an. Hierbei berichtete die SEC über ihre Vorhaben und die IOSCO-Arbeitsgruppe erläuterte die „Principles“. Das FSF hat beschlossen, sich auch auf seinen weiteren Sitzungen intensiv mit der Frage der Rating-Agenturen zu befassen.

10. Beabsichtigen die USA nach Kenntnis der Bundesregierung Initiativen zur Regulierung von Rating-Agenturen, und wenn ja, sind diese evtl. schon für die nächste Zeit geplant?

Das gegenwärtig zu beobachtende, insgesamt vorsichtige Vorgehen der SEC deutet darauf hin, dass die Frage der Regulierung von Rating-Agenturen innerhalb der USA noch nicht entschieden ist. Es bleibt daher abzuwarten, zu welchem Ergebnis die weiteren Arbeiten der SEC in diesem Bereich führen werden.

11. In welcher Form und mit welcher Zielrichtung beabsichtigt die Bundesregierung auf mögliche Regulierungsinhalte, die bereits auf internationaler Ebene – wie z. B. bei der SEC oder der IOSCO (International Organization of Securities Commissions) – diskutiert werden, Einfluss zu nehmen?

Die Bundesregierung nimmt bereits durch die intensiven Diskussionen in der IOSCO und dem FSF Einfluss auf mögliche Regulierungsinhalte. Ziel dabei sind – sofern die Diskussionen einen Handlungsbedarf zeigen – international einheitliche Standards, die den Wettbewerb nicht behindern und von allen Marktteilnehmern akzeptiert werden.

12. Sieht die Bundesregierung die Notwendigkeit, einen Haftungstatbestand bei den Rating-Agenturen für ihre Rating-Ergebnisse zu schaffen?

Die Bundesregierung und private Sachverständige sehen gegenwärtig den Haftungstatbestand des § 826 Bürgerliches Gesetzbuch allgemein als ausreichend an.

Gesamtherstellung: H. Heenemann GmbH & Co., Buch- und Offsetdruckerei, Bessemerstraße 83–91, 12103 Berlin
Vertrieb: Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH, Amsterdamer Str. 192, 50735 Köln, Telefon (02 21) 97 66 340, Telefax (02 21) 97 66 344
ISSN 0722-8333